

01/04/2019 - 08:55

## Mercado reduz previsão de crescimento do PIB para 1,98% em 2019

Por Felipe Frisch

**SÃO PAULO** - *(Atualizada às 9h06)* A mediana das projeções do mercado para o crescimento da economia em 2019 ficou em 1,98% na pesquisa semanal Focus divulgada pelo Banco Central (BC) nesta segunda-feira. Apesar da diferença de apenas 0,02 ponto percentual para o levantamento anterior, o dado chama atenção por não interromper a sequência de quedas, agora cinco consecutivas.

Para 2020, o ponto-médio das estimativas para a economia brasileira também foi revisado para baixo entre um levantamento e outro, de 2,78% para 2,75%, a segunda redução consecutiva.

Na semana passada, acompanhando o movimento das últimas semanas das principais consultorias e instituições financeiras do mercado, o BC revisou sua estimativa para o crescimento da economia em 2019, de 2,4% previstos no Relatório de Inflação (RI) divulgado em dezembro para 2% na atualização trimestral de março do documento.

Na semana anterior, o Ministério da Economia já havia reduzido sua projeção de crescimento da economia brasileira em 2019 de 2,5% para 2,2% no primeiro Relatório Bimestral de Receitas e Despesas do ano, instrumento por meio do qual o Ministério da Economia atualiza projeções para indicadores fiscais e macroeconômicos.

No caso da inflação, a mediana das projeções dos economistas do mercado não sofreu alterações para este ano e para o próximo. O ponto-médio das expectativas para a alta do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficou em 3,89% para 2019, patamar em que está há três semanas agora, e seguiu em 4% para 2020.

Entre os economistas que mais acertam as previsões, os chamados Top 5, de médio prazo, a mediana para a inflação oficial também ficou parada, em 4,01% para 2019 e em 4% para o calendário seguinte.

Para os próximos 12 meses, a pesquisa indicou recuo na projeção, de 3,96% para 3,89% de aumento.

## Juros e câmbio

A mediana das estimativas para a taxa básica de juros não sofreu alterações e continuou em 6,50% no fim de 2019 e em 7,50% no de 2020 tanto entre os economistas em geral quanto entre os campeões de acertos.

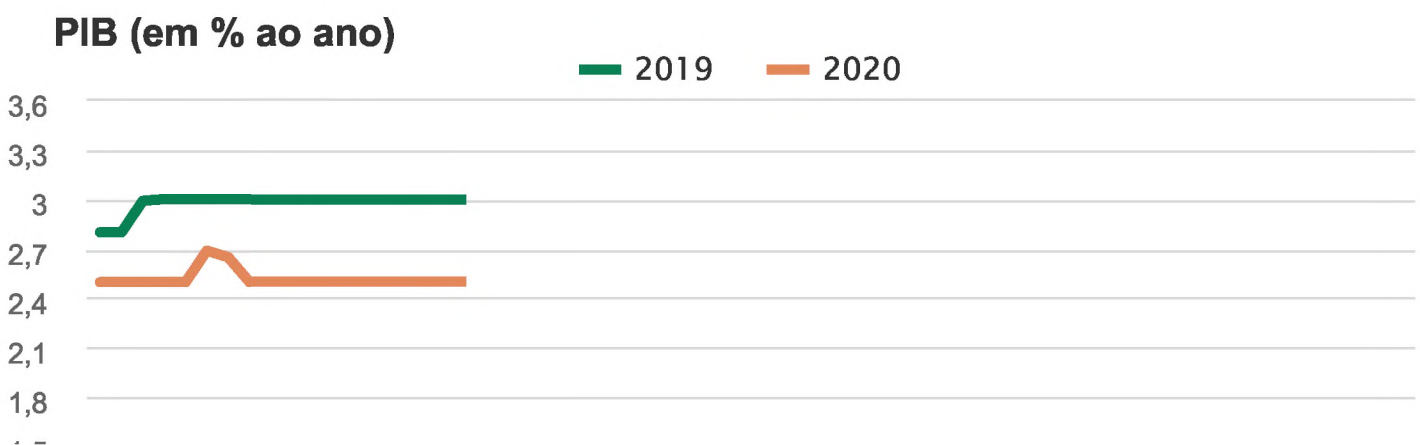
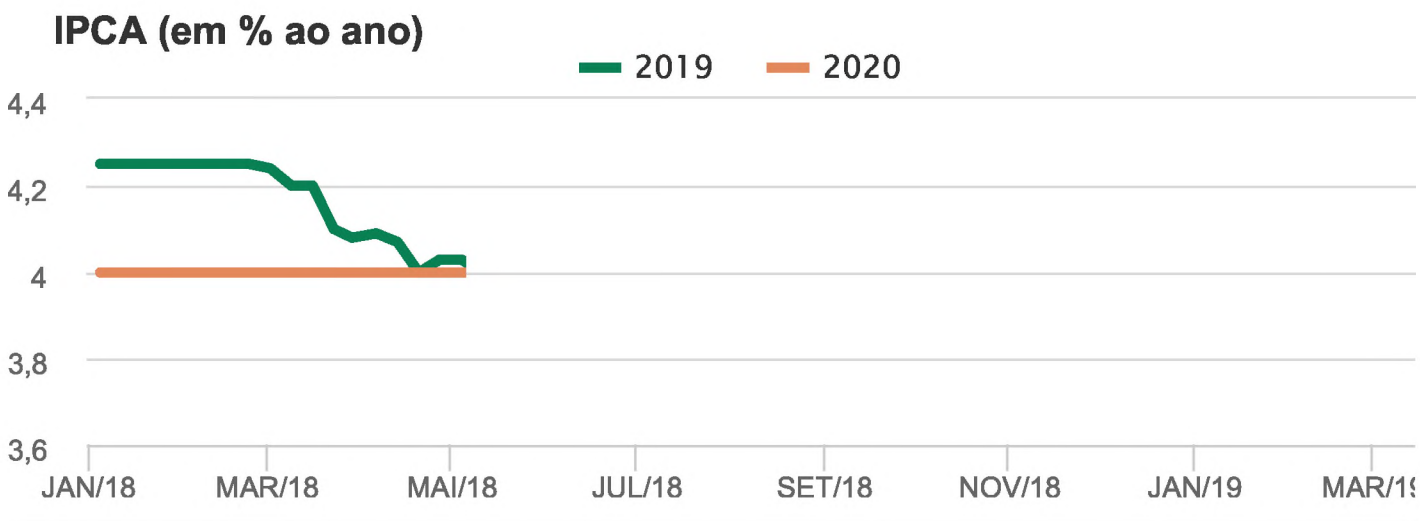
Em março, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa básica de juros pela oitava vez consecutiva em 6,5% ao ano, como esperado pelo mercado na primeira reunião sob o comando de Roberto Campos Neto.

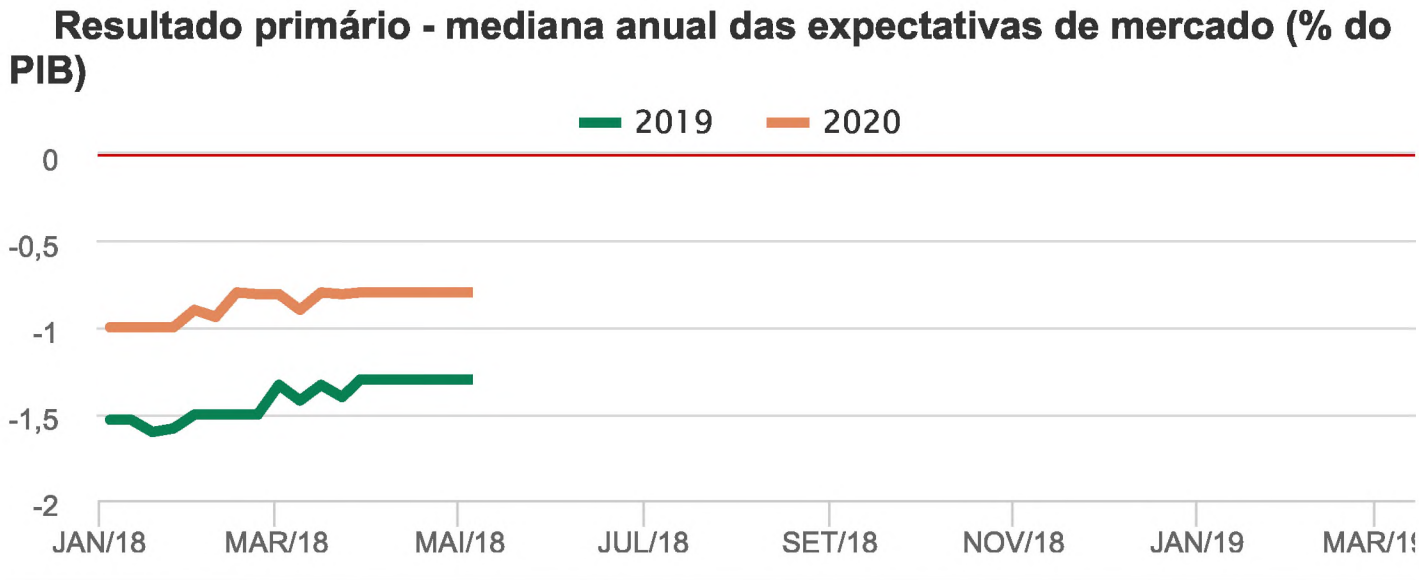
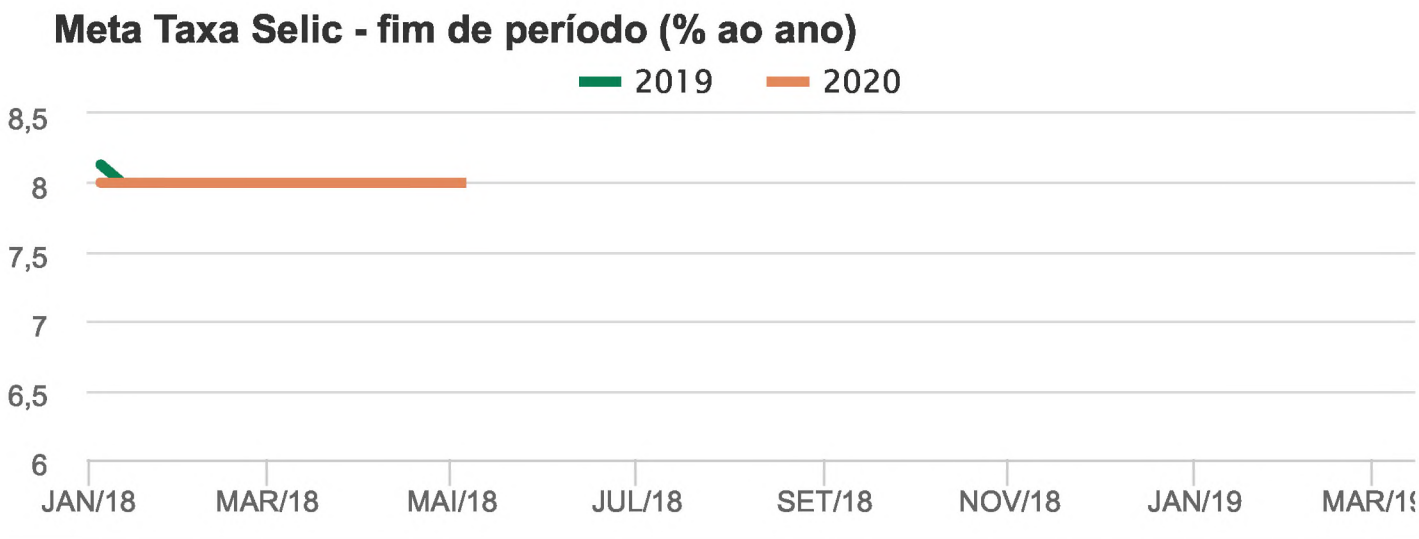
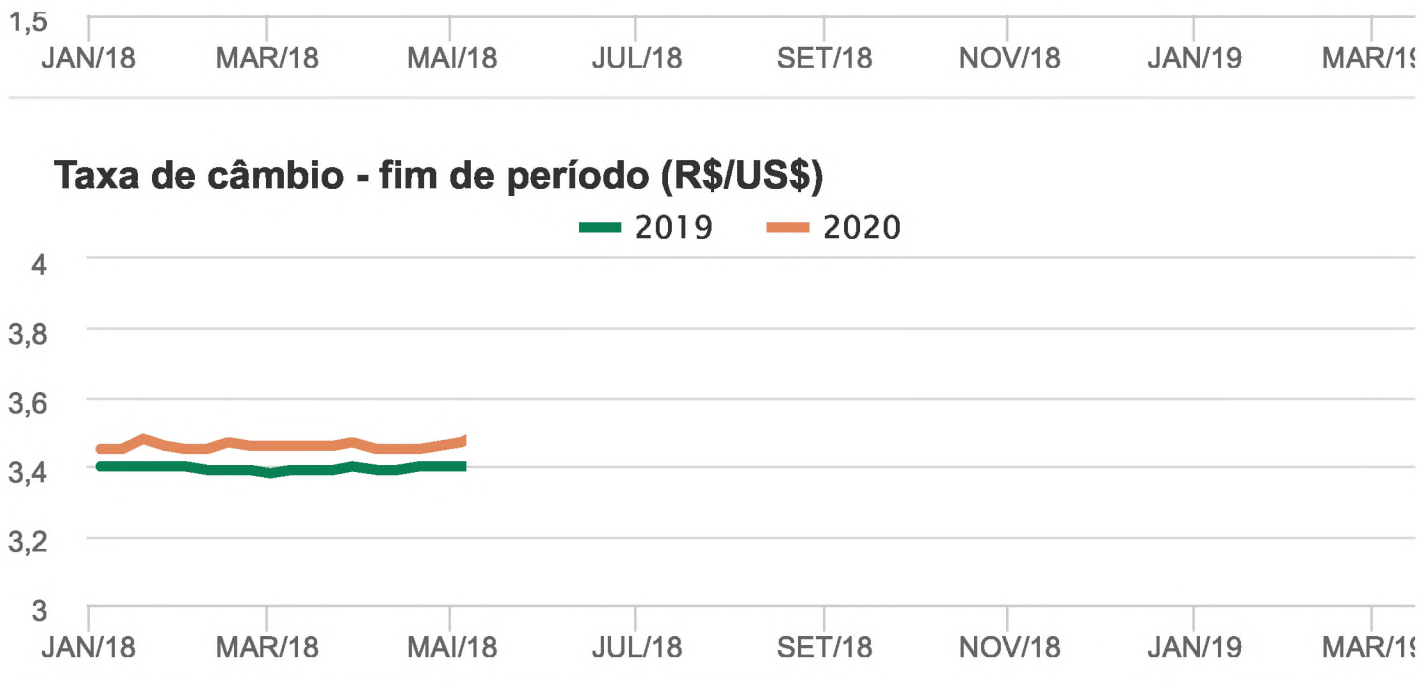
Quanto ao câmbio, a mediana das estimativas para o dólar no fim de 2019 foi novamente conservada em R\$ 3,70 entre os economistas em geral e entre os economistas Top 5, de médio prazo. Para 2020, o ponto-médio das projeções foi mantido em R\$ 3,75 também nos dois grupos.

---

## Boletim Focus – Indicadores de mercado

Variação das medianas das previsões semanais dos analistas consultados pelo BC





Fonte: Banco Central/Focus



01/04/2019 - 05:00

## Terceirização piora saúde financeira dos municípios

Por Rodrigo Carro

A contratação pelas prefeituras de serviços terceirizados - seja como forma de atender a demandas básicas da população ou de manter-se dentro dos limites impostos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) - está se refletindo na saúde financeira dos municípios. Quase três quartos das cidades brasileiras terminaram 2017 em situação financeira delicada ou crítica por conta do acúmulo de despesas com pessoal, inativos e - principalmente - serviços de terceiros, conforme indica um levantamento do Observatório de Informações Municipais (OIM).



*Vilma Pinto: sobreposição de despesas engessa gradualmente os orçamentos municipais e restringe investimento*

Com base em dados de 5.461 cidades brasileiras (98% do universo total), o estudo aponta a diminuição dos investimentos municipais como consequência direta desse estrangulamento financeiro. "Quando se levam em consideração as despesas com pessoal e encargos e os gastos com aposentados e pensionistas, a maioria dos municípios apresenta situação entre boa e razoável", afirma François Bremaeker, gestor do OIM.

O panorama financeiro muda drasticamente quando se adicionam os gastos com serviços de terceiros. Somadas os três tipos de despesas (pessoal, inativos e terceirizados), apenas 2% dos municípios apresentam boa situação; 62,78% se encontram em condição delicada e 9,89% com as finanças em estado crítico.

A sobreposição de despesas engessa gradualmente os orçamentos municipais, o que acaba por restringir investimentos, analisa Vilma Pinto, pesquisadora do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre), da Fundação Getúlio Vargas. A economista destaca que o artigo de

número 18 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) determina que os valores de contratos de terceirização de mão de obra com o objetivo de substituir servidores e empregados públicos devem ser contabilizados como "outras despesas de pessoal".

Estariam, portanto, sujeitos ao teto para a despesa total de pessoal estabelecido na LRF, que é de 60% da Receita Corrente Líquida (RCL).

Na prática, porém, a maior parte dos municípios brasileiros classifica esse tipo de contrato como "despesas com serviços de terceiros", fazendo com que os gastos sejam excluídos do cálculo do limite. Pesquisa da Confederação Nacional de Municípios (CNM) divulgada em dezembro constatou que, de um universo de 4.132 cidades, apenas 10,2% classificavam os gastos com serviços terceirizados na categoria "outras despesas com pessoal."

"Essa é uma dúvida recorrente [das prefeituras]. É, também, um debate permanente", reconhece Eduardo Stranz, consultor da área de Estudos Técnicos da CNM. "Ao contratar um serviço terceirizado de saúde você não está remunerando um médico. Está pagando por um número X de consultas", argumenta.

Embora ressalte que os serviços terceirizados são necessários ao funcionamento da máquina pública, François Bremaeker destaca a correlação inversa entre esta modalidade de contratação e os gastos com pessoal. "Quanto mais alta é a conta da terceirização, menor tende a ser a despesa de pessoal dos municípios", esclarece o geógrafo.

Considerando apenas os gastos com pessoal e encargos, 73,53% dos municípios brasileiros terminaram 2017 em boas condições financeiras - apenas 0,15% estavam em situação que poderia ser considerada crítica, de acordo com o levantamento realizado por Bremaeker. A conjuntura se altera com a inclusão no cálculo das despesas com inativos, mas não drasticamente. Nesse caso, 60,97% ainda apresentam boa saúde financeira.

O impacto das despesas com aposentados e pensionistas é menor nas cidades com menos população. São municípios que normalmente não contam com regimes previdenciários próprios e cujos servidores contribuem para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), operado pelo INSS.

Na metodologia adotada por Bremaeker, as cidades foram classificadas de acordo com a saúde financeira em quatro classes. Os municípios em boa situação são aqueles em que os gastos com pessoal, inativos e terceirização - somados ou separados - representam no máximo 60% da despesa total da prefeitura. Naqueles em condição razoável, esse percentual é superior a 60% mas menor que 75%. As duas outras categorias são as de saúde financeira "delicada" (mais de 75% e menos de 90%) e "crítica" (acima de 90%).

A crescente urbanização do país contribuiu para ampliar a demanda por serviços básicos, como educação e saúde, em nível municipal, o que resultou num achatamento dos investimentos, segundo atesta outro estudo do Observatório de Informações Municipais. Em 1972, as despesas relacionadas à urbanização (serviços, infraestrutura e transporte) correspondiam a 27,4% dos recursos gastos pelas prefeituras no país. Quarenta anos depois, em 2012, o percentual havia caído para 11%. No mesmo período, os gastos com saúde e saneamento - por exemplo - saltaram do patamar de 5,7% para o de 25,4%.

Stranz, da CNM, cita uma pesquisa recente da confederação, ainda não divulgada, para afirmar que cerca de 50% das prefeituras têm praticamente nenhuma capacidade de investimento. "Mal conseguem quitar a folha de pagamento. Não está sobrando nada", diz o consultor.

Na análise de Vilma Pinto, do Ibre, a crise é menos grave na esfera municipal do que na estadual. "O ISS [Imposto sobre Serviços], principal fonte de receita tributária das prefeituras, tem um poder de arrecadação muito maior [do que o ICMS]", explica.

Enquanto o setor de serviços ampliou sua participação no Produto Interno Bruto (PIB) nas últimas décadas, a fatia relativa da indústria e do comércio vem diminuindo. "Isso afeta a arrecadação de ICMS", acrescenta a economista.

Outro fator que joga contra o equilíbrio financeiro dos Estados e praticamente não afeta os municípios é a guerra fiscal, ressalta ela.

01/04/2019 - 05:00

## Para Zema, ajuste previdenciário dos Estados precisa estar na reforma

Por Marcos de Moura e Souza

O governador de Minas Gerais, Romeu Zema (Novo), disse ter a expectativa de que a reforma da Previdência aprovada pelo Congresso seja ampla o bastante para eximir os governadores do desgaste de terem de aprovar em seus Estados mudanças complementares no regime de aposentadoria dos servidores estaduais.

"Eu espero que a reforma federal seja suficiente para abarcar aquela que os Estados precisam, não só Minas, como praticamente todos os Estados do Brasil, e que [a aprovação pelo Congresso] poupe todas as Assembleias de terem de fazer esse tipo de ação", afirmou em entrevista ao **Valor** na sexta-feira.

### Leia mais

#### 1. [Zema pede que União destrave investimentos em Minas](#)

Segundo ele, a tramitação de mudanças das aposentadorias estaduais seria marcada por dificuldades e desgastes entre governadores e assembleias legislativas.

"Lá no Rio de Janeiro, muitos devem se lembrar como foi difícil", disse o governador mineiro em referência ao pacote de ajuste enviado pelo então governador Luiz Fernando Pezão em novembro de 2016. As medidas principais não foram aprovadas pela Assembleia Legislativa fluminense.

Até o mês passado, Zema dava como certo que, após a reforma federal, os Estados teriam também de fazer mudanças nas aposentadorias de seus servidores, em um prazo de apenas 180 dias.



*Zema: "Espero que a reforma seja suficiente para abarcar o que os Estados precisam e que poupe todas as Assembleias"*



Em 20 de fevereiro, em um comentário escrito a pedido da reportagem, ele elogiou a proposta de reforma feita pelo governo do presidente Jair Bolsonaro (PSL) e acrescentou: "Agora temos que aguardar a tramitação da matéria nas duas Casas e nos prepararmos para também fazermos ajustes no sistema previdenciário estadual, já que alguns itens foram atribuídos para os Estados lidarem diretamente com a suas assembleias".

Desde que iniciou seu mandato, em janeiro deste ano, Romeu Zema tem falado da necessidade de um forte programa de ajuste das contas do Estado, e nesse ajuste a Previdência estadual sempre teve destaque. Mas aguardava ver o que sairia de Brasília antes de partir para medidas locais de ajuste.

Pelas contas de sua equipe, se nada for feito em relação ao regime de aposentadorias dos servidores, Minas Gerais terá um déficit previdenciário superior a R\$ 100 bilhões daqui a quatro anos.

Há duas semanas, o governador mineiro reuniu em Belo Horizonte outros cinco governadores das regiões Sul e Sudeste e juntos fizeram uma manifestação de apoio ao projeto de reforma da Previdência de Bolsonaro.

A ideia era que cada governador procurasse convencer deputados federais e senadores de seus Estados a votarem a favor do texto.

"Ainda não tive tempo de conversar com eles", disse Zema. "Eu já deixei clara publicamente a minha posição e os outros governadores fizeram mesmo e ainda não tive como ter encontros para responder a alguns posicionamentos deles [sobre a reforma], mas pretendo fazer isso o quanto antes."

Segundo levantamento feito pelo Atlas Político (ver página A10) com deputados federais, há uma divisão entre os parlamentares mineiros. A maior parte da bancada não se posicionou.

Na sexta-feira, Romeu Zema minimizou dois pontos polêmicos do projeto de reforma, as mudanças no Benefício de Prestação Continuada (BPC) e aposentadoria Rural.

"Esses pontos para mim são secundários, se tiver de alterar alguma coisa que se faça. O que realmente pesa é nós mudarmos o conceito de Previdência do Brasil como um todo e é isso que a reforma vai estar propiciando", disse ele.

Ainda novato na atividade política, Zema acompanhou nos últimos dias a discussão pelas redes sociais e pela imprensa entre Bolsonaro e o presidente da Câmara Rodrigo Maia (DEM-RJ) e fez piada ao falar da relevância dessas rugas para a aprovação da reforma.

"Eu sou muito otimista. Executivo e Legislativo são iguais a marido e mulher: tem dias que está bem, tem dias que não. Mas no final se amam."



01/04/2019 - 05:00

## Investidor japonês espera reformas para voltar

Por Sérgio Tauhata

Uma nova onda de investimentos japoneses no Brasil pode ser deflagrada pela reforma da Previdência, afirma Izumi Yuichi, vice-presidente e analista de investimentos da Legg Mason Asset Management do Japão, que reúne US\$ 31,5 bilhões em ativos sob gestão. De acordo com o especialista, que conversou com o **Valor** durante passagem por São Paulo, existe um potencial represado de crescimento da alocação de recursos em portfólio vindos do país asiático que pode alcançar quatro vezes o volume atual.



*Yuichi e Hirokazu, da Legg Mason: fluxo retornará ao Brasil após Previdência*

A condição para essa nova onda, porém, é direta: os japoneses precisam de visibilidade fiscal e econômica no longo prazo, o que significa ampliar alocação apenas após a reforma, pondera Yuichi. "Nós estamos em uma posição de esperar para ver."

De acordo com o executivo, entre os investidores da gestora no Japão, há uma percepção de que o Brasil está perto de decolar em um longo ciclo de crescimento sustentado, se as reformas forem feitas. Para Yuichi, nem mesmo uma piora no ritmo de desaceleração global tiraria a atratividade do ciclo brasileiro nesse cenário. "A tese de crescimento do Brasil seria mais forte do que a desaceleração global", afirma.

A possibilidade de uma virada econômica reacendeu a luz de interesse entre os investidores japoneses. Tanto que Yuichi desembarcou em São Paulo junto com o diretor e chefe de vendas de Trust Management da Legg Mason do Japão, Osada Hirokazu, justamente para "entender o progresso dos ajustes". Segundo Hirokazu, "o aumento de interesse dos clientes sobre o Brasil é nítido, muito mais pessoas têm nos perguntado sobre vocês".

Questionado sobre como os recentes conflitos entre o governo e o Congresso, que poderiam interferir e, no limite, até inviabilizar a reforma da Previdência, afetam sua visão sobre o país, Yuichi admite certa preocupação, mas relativiza o momento atual. "Para nós, na verdade, não é tão importante fazer projeções sobre a possibilidade de aprovação da Previdência, porque olhamos o longo prazo, importante mesmo é ver o projeto passar", diz.

Os clientes da Legg Mason no Japão investem em ativos brasileiros por meio de dois veículos da associada Western Asset. São dois fundos, um de bônus soberanos e outro de ações com estratégia de dividendos. Segundo a Western, o portfólio de renda fixa tem patrimônio líquido de R\$ 2 bilhões, enquanto o de renda variável atinge R\$ 400 milhões.

Yuichi conta ter ocorrido uma onda anterior de investimentos japoneses em ativos brasileiros, durante o período de 2008 a 2010, momento no qual o país viveu um forte crescimento econômico. Porém, "a longa recessão nos últimos anos reduziu a alocação dos japoneses no Brasil".

No auge da euforia, o fundo de renda fixa brasileira da Western distribuído no Japão alcançou um patrimônio de R\$ 8 bilhões, ou seja, quatro vezes o atual. Para Yuichi, esse seria o potencial de crescimento de uma nova onda de fluxo de recursos japoneses ao país. "Desde o ano passado, temos visto a possibilidade de aprovação da reforma da Previdência como um catalisador para o investidor de longo prazo."

No início da década, investidores japoneses do varejo, conhecidos no mercado pelo apelido "senhora Watanabe" por serem, na maioria, pessoas com mais de 50 anos e aposentados, chegaram a manter aplicações de mais de US\$ 60 bilhões em moeda brasileira. Os aportes são realizados por meio dos fundos Toshin, que detêm cerca de US\$ 1,1 trilhão em ativos.

O real chegou a representar 79,2% dos investimentos desses portfólios em divisas estrangeiras em março de 2010. Após a recessão, porém, a alocação dos fundos Toshin em moeda brasileira alcançou o nível mais baixo desde a crise financeira, em torno de US\$ 13 bilhões, na metade de 2018.

De acordo com Hirokazu, o ambiente de juros abaixo de zero no Japão estimularia o interesse por ativos brasileiros. "O título de 10 anos do governo japonês hoje está com 'yield' negativo." A confirmação de um ciclo de expansão prolongada no Brasil ajudará a atrair parte do fluxo dessa busca por retornos do capital japonês.